

Financiación de *startups*

SUSANA DOMINGO

ERNEST SOLÉ

UPF Barcelona School of Management

Fecha de recepción: 15/7/2020

Fecha de aceptación: 10/9/2020

RESUMEN

Financiar un proyecto emprendedor no es una tarea fácil. Pero existen varias formas de hacerlo, ya sea con fondos propios o con ajenos. La etapa del ciclo de vida en la que se encuentre la *startup* será la que determinará, en buena medida, cuál es el tipo de financiación más adecuado. El emprendedor debe considerar los efectos diluyentes y de cesión de control que algunas de las posibles vías de financiación comportan.

Clasificación JEL: G12, G32, M13

PALABRAS CLAVE

Financiación, *startup*, inversión, capital, ciclo de vida.

ABSTRACT

Funding a *startup* is not an easy task. But there are several ways to do it, either with equity or debt. The stage of the life cycle in which the *startup* is located will determine the most appropriate type of financing. The entrepreneur must be aware the dilution and loss of control that some of the funding choices entail.

JEL classification: G12, G32, M13

KEYWORDS

Funding, *startup*, investment, capital, life cycle.

1. Introducción

El emprendimiento sigue estando de moda. Cada vez son más y más los que inician negocios por su cuenta. Pero para poder sacar adelante un proyecto hay que financiarlo, tarea que no siempre es sencilla. Surgen nuevas vías para encontrar fondos y poner en marcha una empresa, de modo que conocer diferentes opciones permitirá a los emprendedores adoptar la forma que más le convenga a su negocio, según sus necesidades y en función de la etapa del ciclo de vida de la empresa. Una vez se tiene claro el plan de negocio, se debe pasar a la fase siguiente que consiste en determinar qué modelo de financiación se adapta mejor a las necesidades del proyecto. Existen muchas alternativas y dependiendo de la naturaleza del producto o servicio, así como de la escalabilidad del negocio, convendrá más una u otra. Por lo tanto, lo primero que hay que plantearse es:

- ¿Qué es lo que necesita mi empresa?
- ¿Es conveniente entrar en un proceso de aceleración?
- ¿Es preferible recurrir a la financiación propia?

Estas pueden ser algunas preguntas que es necesario hacerse antes de tomar una decisión, puesto que este primer paso puede marcar el futuro de la empresa. Una primera clasificación de las fuentes de financiación se puede hacer en función del origen de los fondos: propios o ajenos. Entre los *fondos propios*, distinguimos:

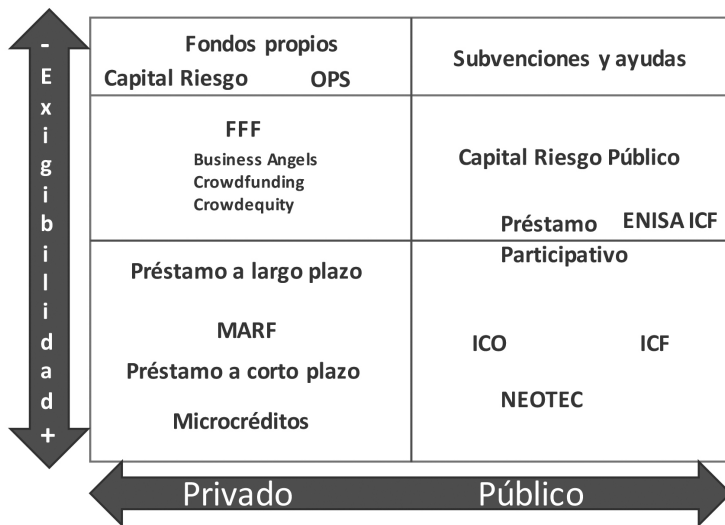
- Fondos propios del equipo emprendedor.
- Friends, Fools and Family (FFF).
- Incubadoras y aceleradoras.
- Crowdfunding.
- Crowdequity.
- Business Angels.
- Family Office.
- Capital Riesgo.

- Initial Coin Offering (ICO).
- Alianzas Estratégicas.
- Mercados de Capitales.

Fondos ajenos:

- Financiación bancaria.
- Financiación no bancaria.
- Crowdlending.
- Ayudas y préstamos públicos.
- Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF).

En la figura 1 se clasifican las principales fuentes de financiación, distinguiendo según la exigibilidad y también distinguiendo entre financiación pública y privada.



Fuente: Elaboración propia.

Figura 1. Fuentes de financiación según el origen público/privado y exigibilidad.

2. Tipos de financiación

La decisión sobre los tipos de financiación a los que los emprendedores decidan recorrer será determinante para el futuro de la empresa, por lo que es esencial analizarlos y valorar todos sus pros y contras. Cabe decir que los tipos de financiación están muy ligados a la etapa del ciclo de vida de la empresa. En cada etapa se le asocia un determinado tipo de financiación, a pesar de que no hay una regla preestablecida y, además, puede variar también en función del país en el que se lleven a cabo las operaciones.

En el primer capítulo de esta monografía ya hemos mostrado las diferentes etapas del ciclo de vida de una empresa, y cuáles son los potenciales mecanismos de financiación para cada una de ellas. A continuación, se explican las diferentes fuentes de financiación, tanto con fondos propios como ajenos (con ejemplos al final de los apartados, cuando proceda).

Fondos propios del equipo emprendedor

Los emprendedores invierten su propio dinero (u otros activos) en la nueva empresa. Cuando se trata de emprendedores que no cuentan con una riqueza significativa, se utiliza el término *Bootstrapping*, procedente del inglés. Este término hace referencia a iniciar una actividad económica sin recursos, o con muy pocos recursos: ahorros propios, venta de algún elemento (coche, moto, aparcamiento, instrumentos musicales, u otros). Se corresponde en general a las etapas más prematuras de los proyectos.

En caso de que la nueva empresa ya genere algunos ingresos, estos reciben la consideración de autofinanciación, mediante la cual, si son suficientes, una empresa puede llegar a crecer orgánicamente.

Ventajas:

- Es una alternativa a la dificultad de acceso a la financiación externa.
- Al financiar el proyecto con recursos propios, este no dependerá financieramente de terceros, y se puede evitar la dilución de la participación.
- Desarrolla la creatividad, dado que los recursos suelen ser muy limitados, y hay que conseguir que sean suficientes.

Inconvenientes:

- La carencia de financiación, puede limitar el crecimiento del proyecto por falta de inversión.
- Reduce el tiempo disponible para la maduración en la creación y gestión de proyectos, dado que es necesario que estos generen rápidamente ingresos.

La inversión de fondos propios es una opción muy válida si hay varios socios en el proyecto. Existe un dicho en este contexto que dice: “Nadie invertirá en tu negocio, si tú no lo has hecho previamente”. La misma inversión de los fundadores de una *startup* ofrece una imagen de seguridad y confianza en el negocio, valor muy importante y fundamental para atraer inversores.

Friends, Fools and Family (FFF)

El primer recurso al que acudir es el entorno más próximo: la familia y los amigos... y algún otro ingenuo. La inversión conseguida suele ser reducida y se puede instrumentar de formas diferentes, desde una donación a una aportación de capital o un préstamo, con plazo definido o no, con o sin intereses, y otras opciones.

Según Business Angel Institute (2020), cada año, entre el 35% y el 40% de los emprendedores reciben capital de amigos y familiares. No se trata de inversores sofisticados que hayan analizado concienzudamente el proyecto, simplemente basan su decisión de inversión en la confianza y el aprecio en las personas que emprenden.

Incubadoras y aceleradoras

Una vez se consigue poner en marcha el proyecto, el siguiente paso puede ser acudir a una aceleradora o una incubadora de *startup*. Estas se encargan de hacer crecer la *startup* de forma rápida y organizada, complementando las habilidades, conocimientos, experiencias y red de contactos del equipo emprendedor. Acompañan al equipo emprendedor en busca de inversores o socios industriales, facilitándoles la obtención de recursos financieros por diferentes vías. Iniciativas como Explorer (Fundación Cise), brindan gratuitamente formación, apoyo y *mentoring* a jóvenes estudiantes y *alumni* de 18 a 31 años que quieran desarrollar sus ideas de negocio. El programa premia los mejores proyectos de cada institución (universidades y similares) con viajes a Silicon Valley y con importes en metálico, para financiar los más innovadores y disruptivos. Una de las aceleradoras más reconocidas es Y-Combinator EE.UU. de la que han surgido empresas como Dropbox o Airbnb. Lanzadera, en Valencia, es una aceleradora cada vez más importante, así como Conector, Barcelona Activa o Seedrocket en Barcelona, o Tetuan Valley y Madrid emprende en Madrid.

Crowdfunding

El Crowdfunding se ha convertido en una opción de financiación real para determinados tipos de *startup*. Se trata de conseguir dinero a través de

numerosos mecenas que aportan microinversiones al proyecto (a partir de 5 o 10 euros), a cambio de una recompensa —un libro, un disco, un dispositivo, una app— en caso de que el proyecto consiga el importe objetivo. En el supuesto que el proyecto no lo consiga, se devuelven las aportaciones a los *mecenas*. Como indica Universo Crowdfunding (2020), es también una manera de realizar un pequeño *test* de mercado para conocer si hay interés en el producto o servicio ofrecido, tanto por parte de posibles clientes, como de socios. Algunas de las más conocidas son Kickstarter y Verkami.

Crowdequity

Mediante el Crowdequity, una plataforma de base tecnológica, se facilita que muchos pequeños inversores hagan sus aportaciones en el capital de una *startup*. La expectativa del inversor es ver crecer de forma significativa el valor de su inversión, a cambio de compartir el riesgo inherente al negocio, en una etapa muy temprana del ciclo de vida de la empresa, donde la incertidumbre sobre su futuro es muy elevada. Este pequeño inversor tiene que comprender que no puede obtener un reembolso de su inversión en el momento que lo pueda necesitar y que puede perder buena parte, o todo el importe invertido. Entre las diferentes plataformas, podemos destacar CrowdCube y TheCrowdAngel.

Business Angels

Son inversores, generalmente con un amplio conocimiento sobre un determinado sector, que apuestan por proyectos con opciones de alto crecimiento en las primeras etapas de la vida del proyecto empresarial. La inversión conseguida está en torno a los 30.000€ -150.000€. Su expectativa es obtener un muy alto retorno, en el momento que otro inversor, idealmente un fondo de capital riesgo, adquiera su participación. Habitualmente, no participan en la dirección de la empresa, si bien pueden aportar su conocimiento del sector y contactos interesantes para la empresa.

Los Business Angels operan a menudo en redes o asociaciones de Business Angels como Asociación Española de Business Angels Networks, Business Angels Network Cataluña, Keiretsu, Economistas Ban y el Colegio de Médicos.

Family Office

Se trata de una entidad propiedad de una o más familias con elevado patrimonio, que lo usan para invertir y gestionar su patrimonio financiero.

Dado que suelen diversificar sus inversiones, suelen dedicar una parte a proyectos de alto riesgo como por ejemplo las *startups*. Dado que el único objetivo de la inversión es la obtención de rentabilidad, no suele existir implicación directa en la gestión o desarrollo de la actividad empresarial. Los importes que invierten se pueden mover en un rango muy amplio, desde 50.000 euros a millones de euros. Algunos ejemplos que podemos destacar son los de Del Pino (Ferrovial), Antonio Gallardo (Grupo Landon), Antonio Hernández (Ebro Foods), Gómez Aparicio (Hotel Gallery), Juan Abelló (Torreal), Amancio Ortega (Pontegadea), Alicia Koplowitz (Omega Capital), Manuel Jove (Inveravante), CM (Familia Molins), Bernat Family Office, Domingo Enrich Family Office.

Capital Rise

Una gestora de Capital Riesgo (*Venture Capital*) crea un fondo de inversión, captando fondos de medianos y grandes inversores, frecuentemente institucionales, para invertir en diferentes proyectos empresariales, que se encuentran en una etapa de crecimiento, habitualmente con un producto o servicio ya introducido en el mercado con un número de clientes o usuarios significativo, hecho que comporta un nivel de riesgo inferior al que asumen los Business Angels y otros.

La actividad del Capital Riesgo es parecido a la del Business Angel, si bien entra en las empresas en fases más avanzadas, interviene en la gestión de forma decisiva. El importe suele ser superior a los 500.000 euros por proyecto, si bien no suele invertir todo el importe de golpe, sino en función de la consecución de objetivos. A menudo, la entrada del Capital Riesgo supone un cambio en la dirección de la empresa sustituyendo, de manera parcial o total, el equipo fundador por profesionales con experiencia en crecimiento rápido e internacionalización de empresas. El equipo fundador pasa entonces a ocupar otros papeles en la organización.

El objetivo del Capital Riesgo es hacer crecer la empresa de forma exponencial, para venderla (*exit*) a otro fondo de Capital Riesgo, a otra empresa, o bien en bolsa. Una de las inversiones de Capital Riesgo más exitosas de la historia fue la de Sequoia Capital a WhatsApp, que invirtió 60 millones de dólares por el 2011 y obtuvo 3.000 millones al vender su participación en Facebook, en menos de tres años más tarde.

Los fondos de Capital Riesgo se emiten habitualmente con una determinada vocación inversora, es decir, que se especializan en determinados sectores, como la biotecnología, el software, o el retail.

En base a los términos en los que entra el CR a la *startup*, este le cede la potestad de decidir en el momento que considere oportuno, la venta de la

empresa. Esto permite al Capital Riesgo decidir el momento oportuno de la venta, y así obtener el retorno de la inversión al Fondo de Capital Riesgo, es decir, a los inversores que participan y a la propia gestora de Capital Riesgo. Algunos ejemplos son: Alta Life Sciences, Assabys, Nauta, Highgrowth, Inveready y Ysios Capital.

Initial Coin Offering (ICO)

Esta es una alternativa vinculada en el mundo de las monedas digitales (criptodivisas). Los inversores obtienen determinados derechos sobre la empresa en la que invierten, derechos que se vehiculan a través de una cantidad limitada de criptodivisas, emitida por la propia empresa, que recibe la denominación de *token*.

Alianzas Estratégicas

Las alianzas estratégicas son contratos, en este caso entre una *startup* y otra empresa más consolidada, por las que ambas colaboran con un propósito concreto, y esta última aporta recursos financieros al mismo, habitualmente en función de la consecución de determinados objetivos. Esta financiación puede instrumentarse vía recursos propios, o bien por otras modalidades. Este tipo de contratos son frecuentes entre *startup* de alta tecnología y empresas consolidadas del sector o sectores relacionados, como *startups* biotecnológicas con empresas farmacéuticas, *startups* de nanotecnología con empresas tecnológicas, y otras (Wonolo – CocaCola, Social&Beyond – Telefónica).

Mercados de capital

Mediante una Oferta Pública de Suscripción (OPS), se emite y se coloca un paquete de acciones en el mercado bursátil obteniendo, a cambio, recursos financieros no exigibles. Para las *startups*, el mercado bursátil más adecuado suele ser el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), si bien también pueden hacerlo a través del Mercado Continuo.

Financiación bancaria

La financiación bancaria no es el recurso habitual de financiación de la *startup* por el alto nivel de riesgo que comporta, también porque no suelen tener activos para prestar como garantía y, además, cuando son muy jóvenes, tampoco tienen historial financiero que pueda ser analizado por el banco.

Algunas instituciones que han creado un canal de microcréditos, una financiación especial para emprendedores con dificultades para obtener financiación, son Microbank de CaixaBank, Triodos Bank y Caja de Ingenieros.

Media for equity

El Media for Equity es un tipo de inversión en el que grupos de comunicación (televisión, radio, prensa) emiten publicidad para una empresa a cambio de tener una participación accionarial. La *startup* no consigue realmente una financiación, pero obtiene publicidad sin necesidad de destinar recursos financieros (ni financiarlos) y, a cambio, cede una parte del capital de la *startup*. El Media for Equity es una buena oportunidad para que una *startup* pueda aumentar su visibilidad: los medios de comunicación, en general, son la mejor manera para darse a conocer. Algunos ejemplos de financiadores pueden ser Atresmedia, La Vanguardia, Grupo Zeta, Mediaset. Y ejemplos de financiados serían Byhours y Wallapop.

Financiación no bancaria

El crédito de proveedores e industriales, así como los anticipos de clientes, reciben la denominación de financiación espontánea. Se trata de una financiación a corto plazo, basada en la fidelización, la confianza en la capacidad de pago de la *startup* y en la expectativa de la continuidad del negocio. El factoring permite a la *startup* avanzar el crédito comercial que ha concedido a sus clientes, sin tener que esperar al vencimiento del mismo, al mismo tiempo que se desentiende de la gestión de cobro, a cargo de la empresa de factoring. A cambio, debe pagar intereses y comisiones. Novicap, por ejemplo, es una *Fintech* dedicada al factoring, que utiliza herramientas de inteligencia artificial para clasificar a los deudores y tomar decisiones de financiación.

El crowdlending es una herramienta de *Fintech* que une en una plataforma pequeños inversores/prestamistas y demandantes de crédito. Habitualmente van dirigidas a clientes particulares, pero también las hay que se dirigen a empresas. Algunos ejemplos son Arboribus y Ecrowd!.

El leasing, el leasing operativo y el renting son instrumentos que permiten acceder, a largo plazo, al uso de activos fijos, bajo la forma de un contrato de arrendamiento, evitando tenerlos que adquirir y financiar desde el inicio. En el primer caso, el cliente se queda con la propiedad del bien al final del contrato, no así, normalmente, en el caso de los otros dos instrumentos (Leaseplan, CaixaRenting).

Ayudas y préstamos públicos

Diferentes organismos públicos otorgan subvenciones y ayudas a *startups* tecnológicas, así como préstamos, que pueden ser participativos (ENISA, ICF, ICO, CDTI-Neotec, varios programas UE), habitualmente con condiciones bonificadas y sin exigencia de garantías. También se pueden obtener avales de organismos públicos o Sociedad de Garantía Recíproca (ICO, Avales).

Mercado alternativo de renta fija (MARF)

Este mercado se creó para ofrecer un recurso de financiación a empresas de medida más reducida a las que habitualmente emiten títulos de deuda. Los requisitos y los costes de emisión y colocación de estas emisiones, son más reducidos que en el caso del mercado de renta fija. El tipo de inversor que se interesa por los títulos de este mercado, acepta un mayor nivel de riesgo, y busca una rentabilidad mayor. No es, no obstante, un recurso de fácil acceso para las *startups* de medida reducida.

3. Conclusiones

Todo proyecto empresarial precisa obtener algún tipo de financiación. Hay bastantes instrumentos con diferentes características, vinculados a diferentes etapas del ciclo de vida de la empresa, que ni son todos idóneos para todas las *startups*, ni tampoco son, en muchos casos, de fácil acceso. Por eso, a menudo se hace necesario aceptar renunciaciones, por parte de los emprendedores, en términos de dilución, pérdida de control, limitación de importes o coste. En el siguiente capítulo se analizan las fases y los documentos necesarios para acceder a las rondas de financiación de una *startup*.

Referencias bibliográficas

- BUSSGANG, J. (2014) “Raising *Startup* Capital”, Harvard Business School Background Note, febrer, pp. 814-89.
- BUSINESS ANGEL INSTITUTE (2020) <<https://businessangelinstitute.org/>>.
- DÁVILA, A.; FOSTER, G. y GUPTA, M. (2003) “Venture Capital Financing and the Growth of *Startup* Firms”, *Journal of Business Venturing*,

18-6, pp. 689-708.

ENNICO, C. (2013) Accepting money from friends & family:

<<https://www.entrepreneur.com/article/51542>>.

ORANBURG, S. C. (2016) “Startup Financing”, *Startup Creation*. Capítulo 4, Woodhead Publishing.

ROBBINS, S. (2013) Asking friends and family for financing: <<https://www.entrepreneur.com/article/44612>>.

UNIVERSO CROWDFUNDING (2020) <<https://www.universocrowdfunding.com/>>.

ZWILLING, M. (2013) How to get funding from friends and family: <<https://www.entrepreneur.com/article/217651>>.

<<https://startpoint.cise.es/tipos-de-financiacion-para-tu-startup/>>.

<<https://economiatric.com/financiacion-publica-startups-espana/>>.

<<https://www.negociosyemprendimiento.org/2019/06/formas-financiar-startup.html>>.